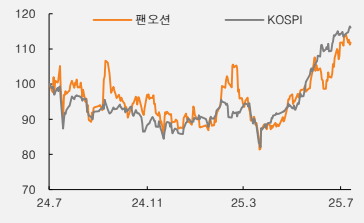


|               |               |
|---------------|---------------|
| 투자의견(유지)      | <b>매수</b>     |
| 목표주가(유지)      | <b>5,500원</b> |
| 현재주가(25/7/31) | 4,210원        |
| 상승여력          | 30.6%         |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 476      |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 499      |
| EPS 성장률(25F,%)          | 50.4     |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 25.2     |
| P/E(25F,x)              | 5.6      |
| MKT P/E(25F,x)          | 11.9     |
| KOSPI                   | 3,245.44 |
| 시가총액(십억원)               | 2,251    |
| 발행주식수(백만주)              | 535      |
| 유동주식비율(%)               | 45.1     |
| 외국인 보유비중(%)             | 15.9     |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.90     |
| 52주 최저가(원)              | 3,065    |
| 52주 최고가(원)              | 4,295    |

| (%)  | 1M   | 6M   | 12M  |
|------|------|------|------|
| 절대주가 | 13.3 | 26.6 | 8.6  |
| 상대주가 | 7.3  | -1.8 | -7.2 |



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

## 팬오션

### 과도한 저평가 해소 국면

#### 2Q25 Review: 건화물, LNG 실적 반등에 컨테이너도 선방

팬오션의 2Q25 매출액은 1조 2,936억원(4.9% YoY)을 기록했다. 벌크선 매출이 7,774억원으로 전년 동기 대비 5% 축소되었으나, LNG선 매출액이 292% YoY 증가한 756억원을 기록하면서 감소분을 상쇄했다. 곡물 사업 역시 2,516억원(39% YoY)을 기록하며 외형 성장에 기여했다.

영업이익은 1,230억원(-9.0% YoY, 8.6% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(1,239억원) 및 당사 추정치(1,220억원)를 충족했다. 벌크선 영업이익은 530억원(-38% YoY)으로 당사 추정치(654억원)를 하회했으나, 컨테이너(153억원, 104% YoY) 부문과 LNG/기타(382억원, 867% YoY) 부문이 호조를 보였다. 탱커 역시 164억원(-57% YoY)으로 부진했으나, 당사 추정치(146억원)는 상회하였다.

#### 하반기가 기대되는 비수기 상황 호조

최근 FFA 시장 하락에 따른 조정이 나타나고 있지만 건화물 시장은 비수기에 의미 있는 반등을 시험한 바 있다. 1) 중국의 전력용 석탄 수요, 2) 신장 지역의 수력발전소 건설에 따른 철강수요 개선 기대감, 3) 중국 소매판매 개선 등 낙관적 경기 전망이 바탕에 있다. 전방 산업 수요 회복 기대감에 힘입어 철강 가격도 반등하고 있다. 현 시점에서 3Q25 벌크선 이익률 호조가 이어질 가능성이 높아 보인다.

장기적으로 수익성 높은 LNG선 장기 계약(11척)과 벌크선 CVC(43척)을 통해 안정적인 수익 구조를 확보 중이다. 추후에도 LNG 1척(2025년 12월) 추가 장기 대선 계약이 예정되어 있다. 2026년부터는 벌크 6척, 탱커 8척 신조를 통해 수익성 높은 사선 확보를 계획하고 있다.

#### 목표주가 5,500원 및 매수 의견 유지: 저평가 해소 가능

팬오션에 대한 목표주가 5,500원 및 매수 의견을 유지한다. 단기 조정이 나타나고 있으나 비수기 종료 이후 상황 호조 지속을 기대하고 있다. 최근 케이프사이즈 폐선이 일부 나타나는 등 공급 조절 가능성도 제기되고 있다. 미중 관세협상의 최종 타결과 함께センチ멘트 개선이 기대된다. 반면, 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 5.9배, P/B 0.4배로 절대적 저평가 상태이다.

| 결산기 (12월)  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 4,361 | 5,161 | 5,977 | 6,237 | 6,457 |
| 영업이익 (십억원) | 386   | 471   | 476   | 449   | 452   |
| 영업이익률 (%)  | 8.9   | 9.1   | 8.0   | 7.2   | 7.0   |
| 순이익 (십억원)  | 245   | 268   | 403   | 364   | 348   |
| EPS (원)    | 458   | 502   | 754   | 681   | 650   |
| ROE (%)    | 5.3   | 5.2   | 6.9   | 6.0   | 5.4   |
| P/E (배)    | 8.1   | 6.6   | 5.6   | 6.2   | 6.5   |
| P/B (배)    | 0.4   | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.3   |
| 배당수익률 (%)  | 2.3   | 3.6   | 2.9   | 2.9   | 2.9   |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

|           | 2Q24  | 1Q25  | 2Q25P |        |       | 성장률  |      |
|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|------|------|
|           |       |       | 잠정치   | 미래에셋증권 | 컨센서스  | YoY  | QoQ  |
| 매출액       | 1,233 | 1,393 | 1,294 | 1,285  | 1,340 | 4.9  | -7.2 |
| 영업이익      | 135   | 113   | 123   | 122    | 124   | -9.1 | 8.5  |
| 영업이익률 (%) | 11.0  | 8.1   | 9.5   | 9.5    | 9.2   | -1.5 | 1.4  |
| 세전이익      | 111   | 75    | 126   | 102    | 82    | 13.4 | 66.6 |
| 순이익       | 110   | 72    | 123   | 102    | 82    | 12.0 | 70.5 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

|           | 변경전   |       | 변경후   |       | 변경률  |     | 변경 이유                |
|-----------|-------|-------|-------|-------|------|-----|----------------------|
|           | 25F   | 26F   | 25F   | 26F   | 25F  | 26F |                      |
| 매출액       | 5,768 | 5,808 | 5,977 | 6,237 | 3.6  | 7.4 | 2Q25 반영<br>LNG 실적 호조 |
| 영업이익      | 438   | 418   | 476   | 449   | 8.8  | 7.4 |                      |
| 세전이익      | 342   | 342   | 411   | 369   | 20.0 | 7.8 |                      |
| 순이익       | 337   | 339   | 403   | 364   | 19.6 | 7.4 |                      |
| EPS (KRW) | 631   | 634   | 754   | 681   | 19.6 | 7.4 |                      |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

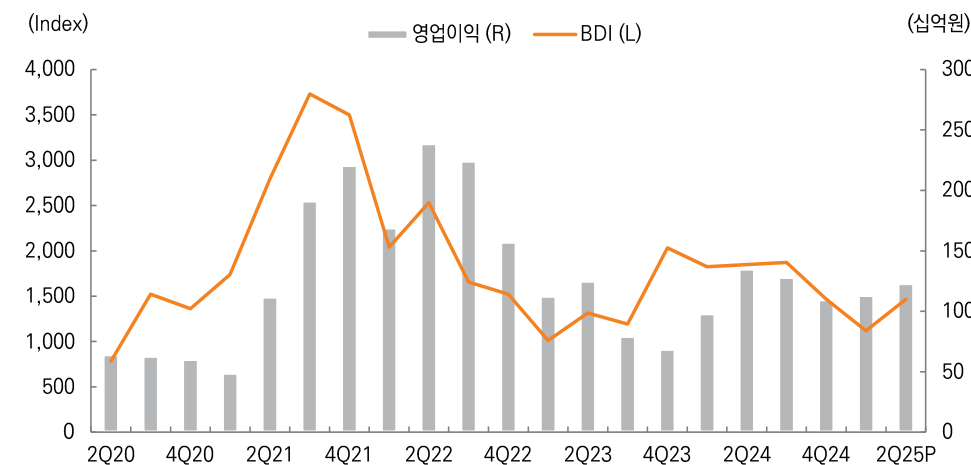
(십억원, %)

|          | 1Q24 | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25P | 3Q25F | 4Q25F | 2024  | 2025F | 2026F |
|----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 976  | 1,233 | 1,277 | 1,675 | 1,393 | 1,294 | 1,439 | 1,850 | 5,161 | 5,977 | 6,237 |
| 벌크       | 626  | 812   | 789   | 884   | 752   | 774   | 889   | 966   | 3,110 | 3,382 | 3,476 |
| 탱커       | 98   | 92    | 82    | 76    | 78    | 70    | 91    | 94    | 348   | 333   | 387   |
| 컨테이너     | 80   | 94    | 108   | 118   | 113   | 110   | 80    | 103   | 401   | 406   | 281   |
| LNG/기타   | 171  | 236   | 298   | 597   | 450   | 339   | 380   | 687   | 1302  | 1856  | 2093  |
| 영업이익     | 98   | 135   | 128   | 110   | 113   | 123   | 125   | 115   | 471   | 476   | 449   |
| 벌크       | 53   | 85    | 73    | 61    | 48    | 53    | 61    | 53    | 273   | 215   | 223   |
| 탱커       | 38   | 38    | 29    | 20    | 20    | 16    | 18    | 19    | 125   | 73    | 89    |
| 컨테이너     | -1   | 8     | 18    | 18    | 16    | 15    | 9     | 9     | 42    | 49    | 22    |
| LNG/기타   | 7    | 4     | 9     | 12    | 30    | 38    | 37    | 34    | 32    | 139   | 115   |
| 세전이익     | 61   | 111   | 131   | -20   | 75    | 126   | 95    | 114   | 282   | 411   | 369   |
| 순이익(지배)  | 60   | 110   | 131   | -33   | 72    | 123   | 95    | 114   | 268   | 403   | 364   |
| 영업이익률    | 10.1 | 11.0  | 10.0  | 6.6   | 8.1   | 9.5   | 8.7   | 6.2   | 9.1   | 8.0   | 7.2   |
| 순이익률(지배) | 6.2  | 8.9   | 10.3  | -2.0  | 5.2   | 9.5   | 6.6   | 6.2   | 5.2   | 6.7   | 5.8   |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

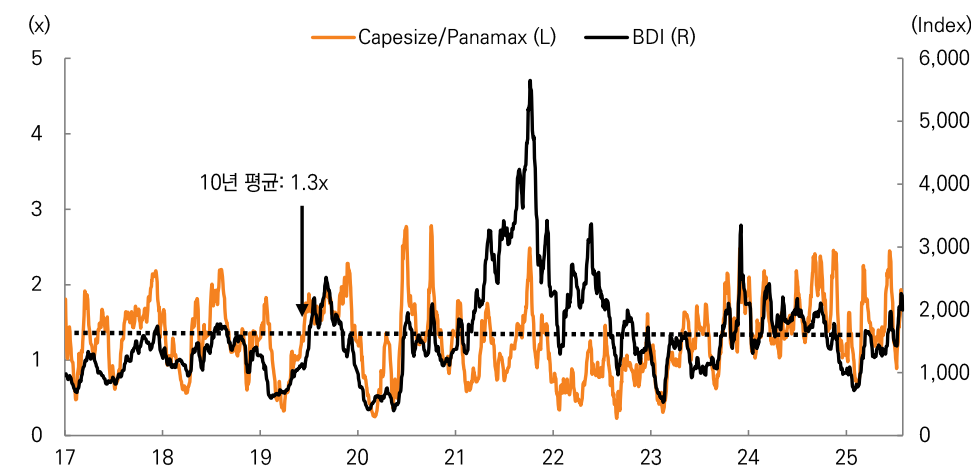
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 평균 BDI 및 팬오션 영업이익 추이



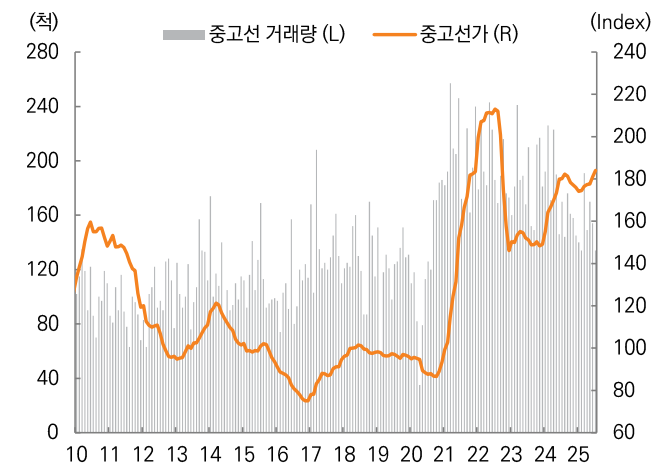
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Capesize/Panamax 상대지표



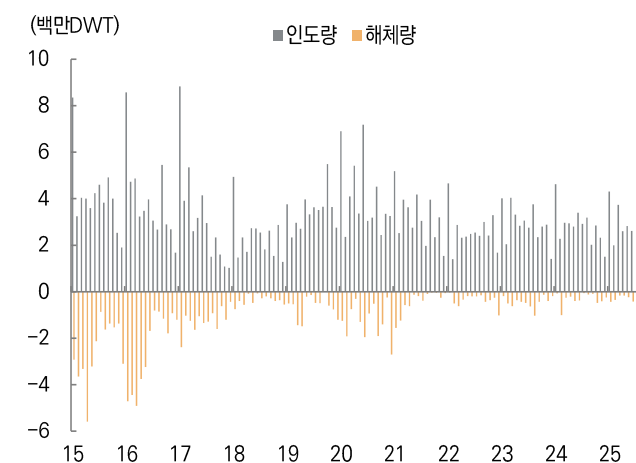
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중고선 거래량 vs. 중고선가



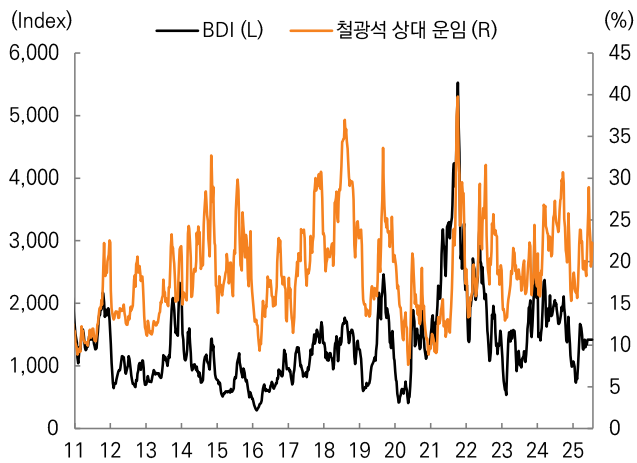
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 벌크선 신규 인도량 vs. 해체량



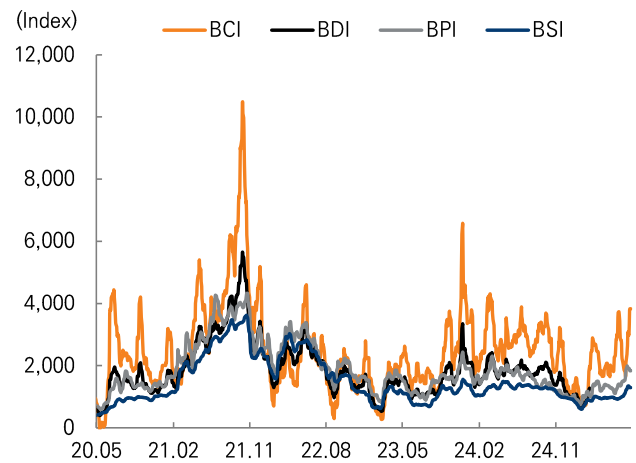
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 철광석 vs. 운임 상대가격



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. BDI vs. BCI vs. BPI vs. BSI



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 팬오션 보유선대 현황

(척)

|                    | 사선(CVC)              | 용선(1년 이상) | 합계      |
|--------------------|----------------------|-----------|---------|
| Dry bulk           | Handy (10 ~ 40K)     | 6         | 33(2)   |
|                    | Handymax (40 ~ 70K)  | 23(10)    | 62(14)  |
|                    | Panamax (70K ~ 100K) | 12(3)     | 30(1)   |
|                    | Cape (100K~)         | 38(29)    | 16      |
| Dry bulk Total     |                      | 79(42)    | 141(17) |
| Non-bulk           | VLCC                 | 2(1)      | 0       |
|                    | MR tanker            | 11        | 1(1)    |
|                    | Chemical tanker      | 6         | 1(1)    |
|                    | Container            | 8         | 3       |
|                    | Heavy lift           | 2         | 0       |
|                    | LNG                  | 11(11)    | 1(1)    |
| Non-dry bulk total |                      | 40(12)    | 6(3)    |
| Total              |                      | 119(54)   | 147(20) |

주1: 2025년 2분기말 기준/주2: 1년 이상 장기용선 총 계약기간 기준

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 팬오션 장기 운송계약 현황

| 회주명    | 선박(척) | 잔여 기간(년) | 투입 선박                     | 비고                        |
|--------|-------|----------|---------------------------|---------------------------|
| Vale   | 16    | 14.3     | 400K 8척, 325K 6척, 208K 2척 | 16척 Scrubber 설치           |
| Suzano | 10    | 11.0     | 62K 5척, 57K 5척            | 10척 VLSFO                 |
| 발전자회사  | 9     | 5.6      | 175K 2척, 150K 2척, 83K 2척  | 2척 Scrubber 설치 & 4척 VLSFO |
| 포스코    | 4     | 3.7      | 208K 1척, 180K 1척, 175K 2척 | 2척 Scrubber 설치 & 2척 VLSFO |
| 현대제철   | 3     | 7.0      | 250K 1척, 208K 1척, 175K 1척 | 3척 VLSFO                  |
| 에쓰오일   | 1     | 4.6      | 300K VLCC 1척              | 1척 Scrubber 설치            |
| GALP   | 1     | 2.5      | LNGC 174K 1척              | 장기대선계약 5년(3+3)            |
| QATAR  | 4     | 13.9     | LNGC 174K 1척              | 장기대선계약 15년(4+4)           |
| Energy | 4     | 6.3      | LNGC 174K 2척              | 장기대선계약 15년(5+5)           |
| SHELL  | 1     | 4.0      | LNGC 174K 4척              | 장기대선계약 7년(3+3)            |
|        | 1     | 2.9      | LNGBV 18K 1척              | 장기대선계약 6년(1+1)            |
|        | 1     |          | LNGBV 6.5K 1척             | 장기대선계약 7년(3+3)            |
| 합계     |       | 54       |                           |                           |

주: 2025년 2분기말 기준

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

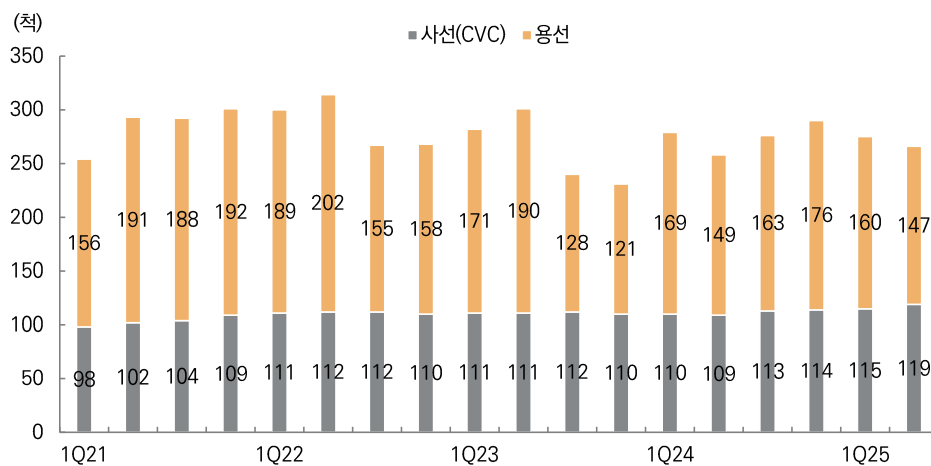
표 6. 팬오션 신규 인도 예정 선박

| 선박  | Size           | 대수(척) | 인도 예정 시점                                  | 비고                              |
|-----|----------------|-------|-------------------------------------------|---------------------------------|
| 탱커  | MR(50K DWT)    | 6     | 2026. 1, 4, 5, 7<br>2027. 4, 8            | 신조                              |
|     | VLCC(300K DWT) | 2     | 2027. 7, 8                                | 신조                              |
| LNG | 174K CBM       | 1     | 2025. 12                                  | 신조 Qatar Energy 장기대선계약 12년(4+4) |
| 벌크  | U'max          | 6     | 2026. 1, 2, 5, 7,<br>2027. 10,<br>2028. 1 | 신조                              |
| 합계  |                | 15    |                                           |                                 |

주: 2025년 2분기말 기준

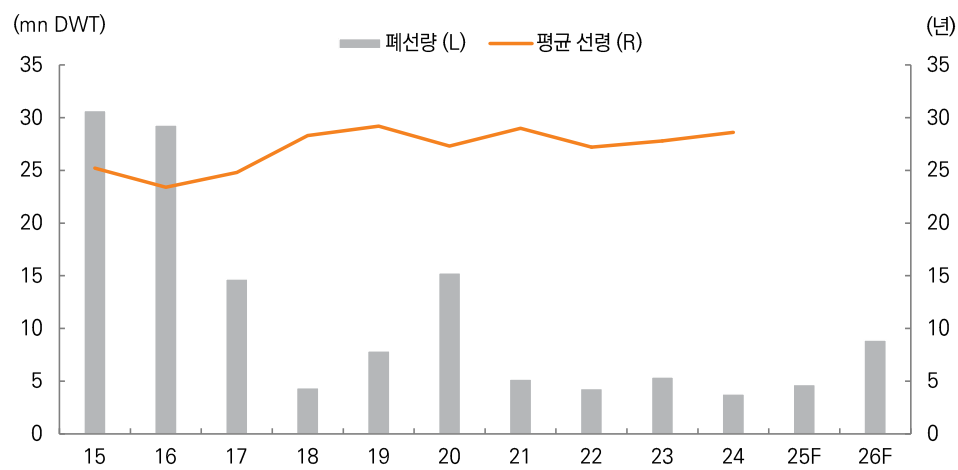
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 팬오션 운용선대 추이



자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 건화물 폐선량 및 평균 선령



자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

## 팬오션 (028670)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>5,161</b> | <b>5,977</b> | <b>6,237</b> | <b>6,457</b> |
| 매출원가            | 4,578        | 5,368        | 5,644        | 5,856        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>583</b>   | <b>609</b>   | <b>593</b>   | <b>601</b>   |
| 판매비와관리비         | 112          | 133          | 143          | 149          |
| <b>조정영업이익</b>   | <b>471</b>   | <b>476</b>   | <b>449</b>   | <b>452</b>   |
| <b>영업이익</b>     | <b>471</b>   | <b>476</b>   | <b>449</b>   | <b>452</b>   |
| <b>비영업손익</b>    | <b>-189</b>  | <b>-65</b>   | <b>-80</b>   | <b>-100</b>  |
| 금융손익            | -96          | 0            | 0            | 0            |
| 관계기업등 투자손익      | 24           | 33           | 0            | 20           |
| 세전계속사업손익        | 282          | 411          | 369          | 352          |
| 계속사업법인세비용       | 14           | 7            | 5            | 4            |
| 계속사업이익          | 268          | 403          | 364          | 348          |
| 중단사업이익          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>268</b>   | <b>403</b>   | <b>364</b>   | <b>348</b>   |
| 지배주주            | 268          | 403          | 364          | 348          |
| 비지배주주           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>982</b>   | <b>367</b>   | <b>364</b>   | <b>348</b>   |
| 지배주주            | 982          | 367          | 364          | 348          |
| 비지배주주           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA          | 940          | 476          | 449          | 452          |
| FCF             | 291          | -63          | -427         | -285         |
| EBITDA 마진율 (%)  | 18.2         | 8.0          | 7.2          | 7.0          |
| 영업이익률 (%)       | 9.1          | 8.0          | 7.2          | 7.0          |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 5.2          | 6.7          | 5.8          | 5.4          |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2024          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>2,022</b>  | <b>2,265</b>  | <b>2,361</b>  | <b>2,470</b>  |
| 현금 및 현금성자산     | 866           | 1,046         | 1,118         | 1,191         |
| 매출채권 및 기타채권    | 292           | 322           | 330           | 342           |
| 재고자산           | 122           | 135           | 138           | 143           |
| 기타유동자산         | 742           | 762           | 775           | 794           |
| <b>비유동자산</b>   | <b>8,250</b>  | <b>9,229</b>  | <b>9,900</b>  | <b>10,512</b> |
| 관계기업투자등        | 180           | 199           | 239           | 247           |
| 유형자산           | 7,862         | 8,816         | 9,446         | 10,046        |
| 무형자산           | 11            | 10            | 10            | 10            |
| <b>자산총계</b>    | <b>10,272</b> | <b>11,494</b> | <b>12,262</b> | <b>12,982</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>1,277</b>  | <b>2,097</b>  | <b>2,564</b>  | <b>3,001</b>  |
| 매입채무 및 기타채무    | 274           | 302           | 309           | 320           |
| 단기금융부채         | 541           | 1,285         | 1,888         | 2,300         |
| 기타유동부채         | 462           | 510           | 367           | 381           |
| <b>비유동부채</b>   | <b>3,341</b>  | <b>3,440</b>  | <b>3,441</b>  | <b>3,441</b>  |
| 장기금융부채         | 3,322         | 3,419         | 3,419         | 3,419         |
| 기타비유동부채        | 19            | 21            | 22            | 22            |
| <b>부채총계</b>    | <b>4,618</b>  | <b>5,537</b>  | <b>6,005</b>  | <b>6,442</b>  |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>5,653</b>  | <b>5,957</b>  | <b>6,257</b>  | <b>6,540</b>  |
| 자본금            | 535           | 535           | 535           | 535           |
| 자본잉여금          | 1,942         | 717           | 717           | 717           |
| 이익잉여금          | 1,860         | 2,199         | 2,499         | 2,782         |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>자본총계</b>    | <b>5,653</b>  | <b>5,957</b>  | <b>6,257</b>  | <b>6,540</b>  |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2024        | 2025F       | 2026F       | 2027F       |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>676</b>  | <b>360</b>  | <b>203</b>  | <b>315</b>  |
| 당기순이익                 | 268         | 403         | 364         | 348         |
| 비현금수익비용가감             | 627         | 117         | 3           | -17         |
| 유형자산감가상각비             | 468         | 0           | 0           | 0           |
| 무형자산상각비               | 1           | 0           | 0           | 0           |
| 기타                    | 158         | 117         | 3           | -17         |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동   | -15         | -94         | -159        | -11         |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -31         | -3          | -8          | -12         |
| 재고자산 감소(증가)           | 13          | -7          | -3          | -5          |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 2           | -65         | 7           | 10          |
| 법인세납부                 | -5          | -6          | -5          | -4          |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-660</b> | <b>-376</b> | <b>-631</b> | <b>-602</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -385        | -421        | -630        | -600        |
| 무형자산감소(증가)            | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | -50         | -9          | -2          | -4          |
| 기타투자활동                | -225        | 54          | 1           | 2           |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-207</b> | <b>185</b>  | <b>539</b>  | <b>348</b>  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 1,423       | 840         | 603         | 412         |
| 자본의 증가(감소)            | 0           | -1,225      | 0           | 0           |
| 배당금의 지급               | -45         | 0           | -64         | -64         |
| 기타재무활동                | -1,585      | 570         | 0           | 0           |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>-87</b>  | <b>181</b>  | <b>72</b>   | <b>73</b>   |
| 기초현금                  | 953         | 866         | 1,046       | 1,118       |
| 기말현금                  | 866         | 1,046       | 1,118       | 1,191       |

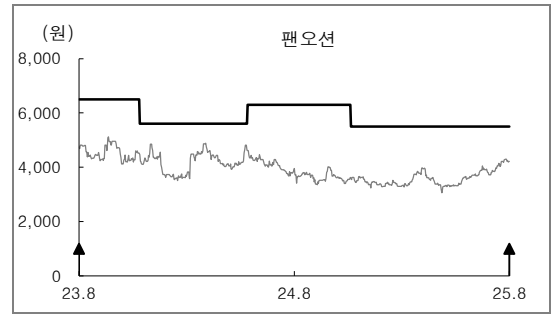
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 6.6    | 5.6    | 6.2    | 6.5    |
| P/CF (x)        | 2.0    | 4.3    | 6.1    | 6.8    |
| P/B (x)         | 0.3    | 0.4    | 0.4    | 0.3    |
| EV/EBITDA (x)   | 5.0    | 11.9   | 13.8   | 14.5   |
| EPS (원)         | 502    | 754    | 681    | 650    |
| CFPS (원)        | 1,674  | 973    | 687    | 618    |
| BPS (원)         | 10,576 | 11,143 | 11,704 | 12,234 |
| DPS (원)         | 120    | 120    | 120    | 120    |
| 배당성향 (%)        | 23.9   | 15.9   | 17.6   | 18.5   |
| 배당수익률 (%)       | 3.6    | 2.9    | 2.9    | 2.9    |
| 매출액증가율 (%)      | 18.3   | 15.8   | 4.4    | 3.5    |
| EBITDA증가율 (%)   | 7.3    | -49.4  | -5.7   | 0.6    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 22.1   | 1.1    | -5.7   | 0.6    |
| EPS증가율 (%)      | 9.4    | 50.4   | -9.7   | -4.5   |
| 매출채권 회전율 (회)    | 20.1   | 19.7   | 19.4   | 19.5   |
| 재고자산 회전율 (회)    | 42.8   | 46.5   | 45.7   | 45.9   |
| 매입채무 회전율 (회)    | 20.0   | 21.0   | 20.8   | 20.9   |
| ROA (%)         | 3.0    | 3.7    | 3.1    | 2.8    |
| ROE (%)         | 5.2    | 6.9    | 6.0    | 5.4    |
| ROIC (%)        | 6.4    | 5.4    | 4.7    | 4.4    |
| 부채비율 (%)        | 81.7   | 93.0   | 96.0   | 98.5   |
| 유동비율 (%)        | 158.3  | 108.0  | 92.1   | 82.3   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 52.8   | 57.3   | 63.0   | 65.5   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 3.5    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|--------------|------|---------|--------|------------|
|              |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 팬오션 (028670) |      |         |        |            |
| 2024.11.05   | 매수   | 5,500   | -      | -          |
| 2024.05.14   | 매수   | 6,300   | -38.93 | -29.21     |
| 2023.11.13   | 매수   | 5,600   | -25.63 | -12.68     |
| 2023.07.17   | 매수   | 6,500   | -29.97 | -21.23     |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

| 기업                                       | 산업                                         |
|------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상    | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 84.91% | 5.59%           | 8.94%  | 0.56% |

\* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.